投資信託協会及び日本投資顧問業協会による共催の
資産運用業フォーラムにおける講演
「資産運用業の高度化に向けて」
（2022 年 1 月 31 日）[1]

金融庁長官　中島　淳一

金融庁長官の中島でございます。まず資産運用業フォーラム 2021 において、講演の機会をいただき感謝申し上げます。また本フォーラムの主催者であります、松谷会長をはじめ投資信託協会の皆様、大場会長をはじめとする日本投資顧問業協会の皆様には、常日頃より金融行政に多大なご協力をいただき感謝申し上げます。

さて本日は資産運用業界においてのみならず金融界にとって現在最大の関心事の一つと考えられる、サステナブルファイナンスについて金融庁の取組みを紹介した後、最近の資産運用業の高度化に向けた取組みについてお話をしたいと思います。

1．サステナブルファイナンスを巡る国際的な動き

- ■ グリーンボンドを始めとする世界のＥＳＧ関連債の発行額は急速に増加。
- ■ サステナブルファイナンスに関する国際的な議論が大きく進展。特に、2021年秋のG20、COP26の開催に合わせ、開示基準の設定主体や民間有志連合が今後の取組を公表。

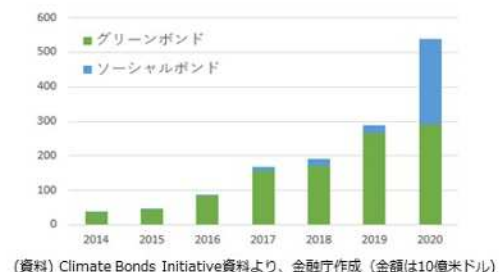
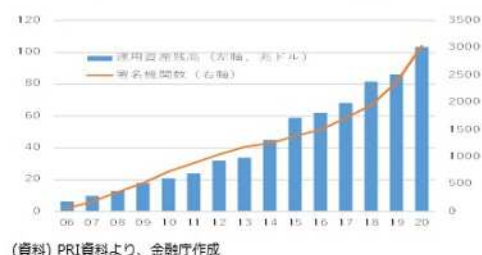
✓ **G20首脳会合**

- 「G20サステナブル・ファイナンス・ロードマップ」を公表し、市場整備、開示、リスク管理等の各分野での作業計画を取りまとめ

✓ **COP26に関連して公表された取組み**

- 国際会計基準の策定を担うIFRS財団による国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設置
- ネットゼロのためのグラスゴー金融連合（GFANZ: the Glasgow Financial Alliance for Net Zero）が進捗報告書を公表
  - ➢ GFANZ傘下の業態別有志連合には、45か国･450超の金融機関が参加（総資産約130兆ﾄﾞﾙ）
  - ※NET-ZERO ASSET MANAGERS INITIATIVE にも、日系金融機関が参加

(資料) Climate Bonds Initiative資料より、金融庁作成（金額は10億米ドル）

(資料) PRI資料より、金融庁作成

1

まずサステナブルファイナンスについては、世界が持続可能な社会の構築に向けて舵を切る中、新たな産業社会構造への転換を促すサステナブルファイナンスの重要性

[1] この講演は、2021 年 11 月に収録し、2022 年 1 月 31 日にオンラインで配信された。

が今高まっております。

実際、民間金融機関や資産運用会社などの機関投資家が、主体的に ESG 投資を拡大させており、世界的にグリーンボンドやソーシャルボンドといった ESG 関連債の発行額が急速に拡大をしております。また ESG 投資における規範を定めた責任投資原則 PRI への署名機関数、それからその投資残高も急速に増加をしております。

政府レベルにおいても、2015 年に気候変動対策に関するパリ協定が採択され、日本においても 2020 年 10 月に菅総理が 2050 年カーボンニュートラルの実現を表明し、岸田政権もそれを継承しております。

アメリカにおいてもトランプ政権から 2021 年１月にバイデン政権が発足し、世界的にこの流れが加速をしていると思います。さらに今般の G20、COP26 では気候変動対応の動きがさらに進んでいると思います。

今回の G20 ローマ首脳宣言では気候および持続可能性に関する G20 サステナブルファイナンスロードマップが承認をされました。このロードマップでは、市場整備、開示、リスク管理など五つの分野で、規制当局、国際機関、民間セクターの現在および将来に向けた作業計画がまとめられております。

また今回の COP26 では、11 月３日に気候変動問題を克服していくためには、公的および民間金融の役割が重要であるという観点からファイナンスデーとして金融に焦点を当てた議論も行われています。

こうした中で国際会計基準の策定を担う IFRS 財団が、サステナビリティ開示の基準を策定する国際サステナビリティ基準審議会 ISSB を設置することを公表しました。

さらに 2050 年ネットゼロにコミットする民間金融機関などが参加する、有志連合のネットゼロのためのグラスゴー金融連合、いわゆる GFANZ が進捗報告書を公表し、途上国への民間資金動員や企業・金融機関のトランジション計画を含む７つの作業部会の活動を報告しております。日本でも GFANZ 傘下のネットゼロ有志連合に資産運用業界も含めて参加を表明しております。

今後は 2050 年ネットゼロに向けて IFRS 財団の ISSB によるサステナビリティ開示基準の策定などに関する議論が具体化していく他、G20 の首脳宣言においても言及されているように、気候変動以外にも、例えば生物多様性といった、より広範な環境問題、ESG 課題への関心も高まっていくことが想定をされております。金融庁としては、引き続きこうした国際的な議論に積極的に参加をしていきたいと考えております。

2．サステナブルファイナンスの推進に向けた取組み

■ 持続可能な経済社会の構築に向けて、脱炭素に向けたトランジション（移行）など、企業の取組みを適切に評価し、円滑な資金供給につなげていくための環境整備を進める。

✓ **企業情報開示の質と量の向上**

- コーポレート・ガバナンスコードの改訂を踏まえて、TCFD等に基づく気候変動開示の質と量の充実を促す
- 金融審議会において企業のサステナビリティに関する適切な開示の在り方を検討

✓ **グリーン国際金融センターの実現**

- 機関投資家によるエンゲージメントに向けたコミットメントの強化や、組織構築や人材育成向けた取組みが重要

  ※ESG要素を考慮することは、受託者責任を果たす上で望ましい対応と位置づけることができる

- 日本取引所グループの実務者検討会議おいて、ESG関連債に関する情報プラットフォームや認証枠組みについて検討

✓ **金融機関の投融資先支援と気候変動リスク管理**

2

そうした中で日本に目を向けてみますと、日本には脱炭素に関して技術力の高い企業があって、脱炭素社会の実現に向けて、これらの技術力が活用されていくことが期待をされております。

その一方で、一足飛びの脱炭素化が難しい産業もあります。そうした産業も含めて、最終的にカーボンニュートラルを実現することが重要でありまして、そこに向けてはトランジション（移行）の取組みが必要と考えております。

EU では経済活動をグリーンかどうかで分類するタクソノミーを作って、脱炭素化を進める動きがありますけれども、グリーン以外には投資ができないということになると、実際の企業の脱炭素化につながるかという点では疑問無しとはしません。

日本では産業別に移行のロードマップを作り、それに沿った投資について適切に評価する環境を整備し、世界の環境投資資金を呼び込んでいきたいと考えております。このため、金融庁では金融界、経済界、学界、関係省庁をメンバーとする有識者会議を設置し、日本としてサステナブルファイナンスの推進に向けた諸施策について検討を行い、2021 年６月に報告書をまとめ、現在その報告書に沿った取組みを進めております。

まず企業情報開示の充実については 2021 年６月に改定したコーポレートガバナンスコードを踏まえ、2022 年４月に開始される東証プライム市場の上場企業に対し TCFD 等に基づく気候変動開示の質と量の充実を促していくということにしております。この TCFD 開示について言えば、すでに日本では多くの企業、特に非金融の企業が採用をしております。

また 2021 年９月より金融審議会では、企業のサステナビリティに関する適切な開示のあり方、例えば有価証券報告書においてどのように取り扱うのか、企業・投資家にとってどうすれば望ましいのかについて検討を進めています。

次に金融庁では日本の資本市場の機能を高め、海外の資産運用会社をはじめとする金融機関や、高度外国人材を日本に呼び込む、国際金融センターの実現に向けた取組みを進めています。その一環として、グリーンボンドやトランジションボンドなどが活発に取引される、グリーン国際金融センターを実現することによって、世界、アジアにおける持続可能な社会の構築に向けた投融資の活性化に貢献したいと考えております。そのためには市場の主要プレーヤーが期待される役割を適切に果たすことが重要と考えております。

資産運用会社をはじめとする機関投資家は、中長期的な視点で、必要な資金を企業に提供するのみならず、経営に対する規律付けの役割も担っております。そのためスチュワードシップコードの受け入れに加え、PRI への署名や TCFD 提言に基づく開示など、ESG 投資の積極的な推進や、エンゲージメントに向けたコミットメントを強化していくことが重要と考えております。

また、企業との対話を実効的に行うためには、広範にわたる企業の ESG 課題の知見を蓄積し、その事業性への影響を評価する技術を磨く必要があります。そのための組織構築や人材育成に向けた取組みを進めることが期待されております。その際には、自社、国内にとどまらず、国際的な取組みに積極的に参加をし、情報収集や能力向上に努めることが必要と考えております。

なお、資産運用会社といった機関投資家には、他人の資産を管理、運用する者が受益者の利益のために果たすべき受託者責任があって、かつては投資判断に ESG 要素を考慮することは、受益者の経済的利益以外の要素を考慮することになって、受託者責任に反するのではないかと、そういう議論もありました。しかし現在では、ESG 要素がもたらす長期的影響も踏まえれば、ESG 要素を考慮することは、受託者責任を果たす上で望ましい対応と考えられています。

またグリーン国際金融センターの実現に向けて、グリーンボンドやトランジションボンドなどのESG関連債に関する情報プラットフォーム、あるいは認証枠組みについて、現在日本取引所グループの実務者検討会議において、具体化に向けた検討を進めています。

さらに間接金融については、世界で脱炭素化の動きが加速する中で、銀行などの金融機関において、顧客企業との間で積極的に対話を進め、企業の気候変動対応や新たな機会の創出に貢献していくことは重要と考えています。特に地域では、間接金融の役割が大きいと考えております。また金融機関の業務、規模、特性に応じて、気候変動リスクの的確な管理を行うことも課題であります。金融庁では、こうした金融機関の気候変動に係る取組みを促すよう、2021 年度を目途に監督上のガイダンスの策定を進めています。

3．資産運用業の高度化

■ 企業・経済の持続的成長と国民の安定的な資産形成の実現に向けて、インベストメントチェーンの中で資産運用会社が果たす役割は極めて重要。

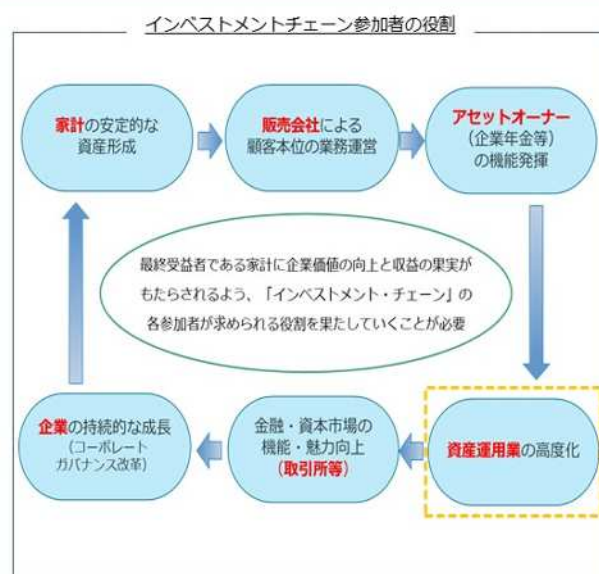
✓ 運用力強化に向けた取組みが良好なリターンや残高拡大に繋がるよう、資産運用会社との継続的な対話を実施。

対話の視点（高度化に向けた課題）

✓ **顧客利益を優先するガバナンスの確立**
- 知見のある社外取締役の選任
- ファンドガバナンス会議等による牽制機能

✓ **経営体制（長期視点・運用重視）**
- グループ順送り人事の見直し
- 経営陣の長期在任

✓ **目指す姿・強みの明確化**
- 海外資産の運用力強化
- オルタナティブ運用の強化

✓ **運用重視の業務運営体制**
- ニーズを踏まえた運用会社主導の商品組成
- ファンドのパフォーマンスや採算性の検証
- 専門人材確保のための人事・報酬制度の浸透

3

次に資産運用業の高度化に向けた取組みについてお話ししたいと思います。日本の金融市場において、資金の好循環を実現し、企業価値の向上と収益の果実を家計にもたらすためには、家計から企業に至るインベストメントチェーンの各参加者が、求められる役割を果たすということが必要だと思います。その中で資産運用会社については、資産運用業の高度化の取組みが重要であります。

こうした観点から、金融庁では資産運用会社、そのグループ親会社と、各社の運用力の強化に向けて継続的に対話を行ってきました。その結果、各社の問題意識は高まりつつあり、取組みには一定の進展がみられると考えております。しかし、さらにより実効性のあるものとしていくために、今後とも資産運用会社やそのグループによる運用力強化に向けた取組みが、実際の成果としての、顧客利益を最優先した商品供給や良好なリターンと残高の拡大につながるよう、対話を継続していきたいと考えております。

4．運用パフォーマンスの見える化

■ 公募投資信託のパフォーマンスやコストの『見える化』を推進し、課題解決に向けた取組みを通じて、資産運用業の高度化と顧客本位の業務運営を実現する。

✓ **アクティブファンドのシャープレシオ**

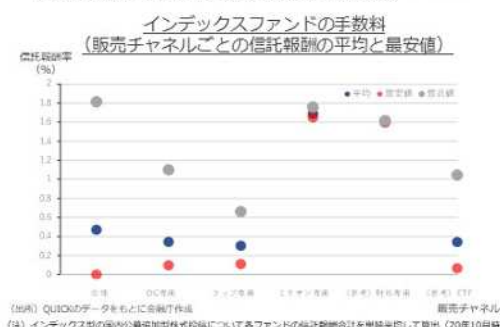
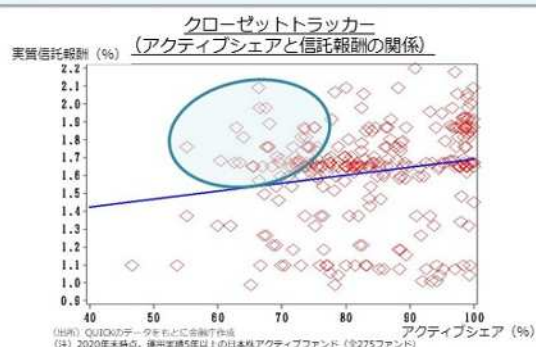
- ファンド数が多く純資産総額が大きい運用会社において、インデックスファンドの平均レシオを下回るファンドが多い社が見られる

✓ **クローゼットトラッカー**

- アクティブ運用として高めの信託報酬を設定しながらインデックス運用と類似するポートフォリオとなっているファンド（クローゼットトラッカー）が見られる

✓ **インデックスファンドの手数料**

- 同一のベンチマークに連動するインデックスファンドで、信託報酬にばらつき（一物多価）が見られる

※最近、顧客本位の観点から、信託報酬を統一化した事例がみられる。

併せて、資産運用会社の運用パフォーマンスやコストの見える化により、運用会社相互の健全な競争を促す取組みを進めております。

ここでは 2021 年６月に公表した、資産運用業高度化プログレスレポートから紹介をしたいと思います。

まず公募アクティブファンドのシャープレシオを見てみますと、ファンド数が多く純資産総額の大きい社において、多様なファンドを手がける中で、インデックスファンドの平均レシオを下回るファンドが多い社も見受けられています。こうした社においては、顧客利益を最優先するガバナンスを強化していくことにより、個々のアクティブファンドの運用成果を向上させていくことが必要と考えられます。

次にアクティブ運用を行うとしながら、実質的にはインデックス運用に近いファンド、いわゆるクローゼットトラッカーの問題が国際的にも指摘をされています。これらのファンドは、超過収益の獲得を運用方針に掲げ、高めの信託報酬を徴収するにもかかわらず、実際にはインデックスファンドと変わらないポートフォリオ運用に終始している可能性があります。顧客に説明している運用方針と実際のファンド運用手法に乖離がないか、今後とも注視をしていきたいと考えています。

さらに同一のベンチマークに連動するインデックスファンドについて、異なる販売チャネルごと、さらには同一の販売チャネルの中でも、信託報酬にバラツキが見られています。特に設定後の経過年数が長いほど、信託報酬が高い傾向にありますが、これが果たして合理的なのかどうか疑問なしとしないところであります。そうした中で、最近一部の資産運用会社においては、販売会社との調整を進め、同一のインデックスをベンチマークとするファンドの信託報酬率を統一することで、一物多価の解消を実現しているところもあります。こうした動きが他社に広がっていくことを期待し、各社の取組み状況を見ていきたいと考えております。

5．ESG関連投資信託

■ 近年、個人投資家のESGへの関心の高まりを背景に、ESGに関連した投資信託の設定が相次いでいる。

✓ 資産運用会社に対し、ESG等に関する各社の考え方や投資家への開示方法についてモニタリングを実施。

モニタリングの視点

✓ **サステナブル投資に関する考え方**
- サステナブル投資の判断基準
- サステナブル投資に関する取組みの開示

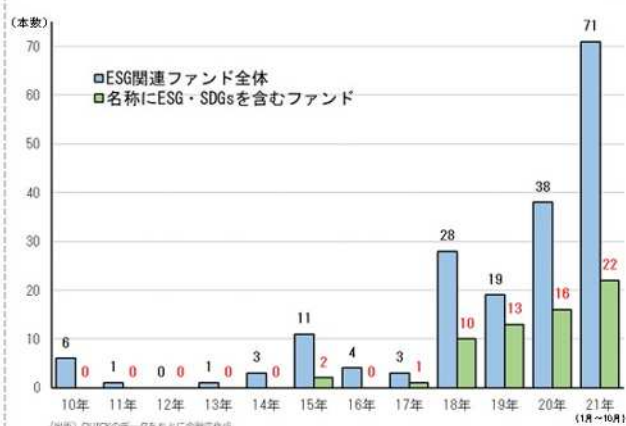
✓ **投資先に係るESG評価**
- 評価の方法（基準やプロセス）
- 外部評価の活用状況

✓ **ESG関連商品**
- ESG関連商品の判別基準
- ネーミングルール
- 商品内容や運用状況の開示の考え方

※一部の商品で投資家への開示に改善がみられる。

「ESG関連ファンド」「名称にESG・SDGsを含むファンド」の新規設定本数推移

(本数)
70
60
50
40
30
20
10
0
ESG関連ファンド全体
名称にESG・SDGsを含むファンド
6 0
1 0
0 0
1 0
3 0
11 2
4 0
3 1
28 10
19 13
38 16
71 22
10年 11年 12年 13年 14年 15年 16年 17年 18年 19年 20年 21年 (1月～10月)
(出所) QUICKのデータをもとに金融庁作成
(注) 運用方針で「ESG・インパクト投資・SDGs・SRI・CSR・環境・企業統治・女性活躍・人材」に着目した運用を行うと明記しているファンドを便宜的に「ESG関連ファンド」とした。

5

冒頭お話をしたように現在 ESG への関心の高まりを背景に、ESG や SDGs に関連した、アクティブ型の投資信託の設定が増加をしております。一方で、人気を集めてい

るESG関連投資信託が、どのような基準に基づきESGという名称を付すかは、各社の裁量に委ねられており、またESG関連投資信託の銘柄選定基準は、個々の資産運用会社や商品によってまちまちとなっております。

例えば、資産運用会社や投資信託ごとに定められた独自のESG評価基準に基づき選定した後に、定量分析などによって投資対象企業を決定する場合が多い一方で、あくまで ESG を複数の評価基準の一つとして位置づけているという場合もあると承知しております。

また、一般的に投資運用会社によるESGの取組みに対する評価方法や具体的なESGスコアの算出基準は、目論見書等の顧客向けの資料において説明がないということも多いのが現状です。

顧客保護の観点からは、ESG関連投資信託の組成や販売にあたって、投資銘柄の選定基準も含めて丁寧に説明を行うとともに、その後の銘柄選定の状況についても、可能な限り具体的な指標を用いて、継続的に説明することが必要と考えられます。とりわけ投資信託にESGの名称を付ける場合には、顧客がその名称の趣旨を誤認することのないよう、その商品が名称の特性をどのように満たしているのか、可能な限り具体的な指標を用いて説明すべきだと考えております。

今後、資産運用会社に対しましては、ESG関連投資信託の組成にあたっての、各社の考え方や投資家への開示方法について、モニタリングを実施していくこととしております。日本においては約 1900 兆円の個人金融資産の半分が現預金で占められています。この個人金融資産を安定的な資産形成のために、有効活用するためには、個人投資家の投資機会の拡充を図るということが重要であると考えています。こうした観点からも、個人投資家向けのESG関連投資信託については、健全な発展となるよう取り組んでいきたいと考えております。

以上いろいろ申し上げましたけれども、最後にこれらの取組みによって、資産運用業界が国民の安定的な資産形成とともに、日本、世界における脱炭素化、ひいては持続可能な社会の構築に向けて、大きな役割を果たしていくことを期待して私の講演を締めくくりたいと思います。どうもありがとうございました。

以上